

APROXIMACIÓN A LA ACTIVIDAD DE POLICÍA Y REGULATORIA DE LA SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES

Iván Paredes Calderón¹

Resumen: *El presente estudio tiene como objeto analizar la actividad de policía y regulatoria desplegada por la Superintendencia Nacional de Valores, todo ello a la luz de los desarrollos que la doctrina clásica ha realizado sobre el particular así como también las disposiciones contenidas en el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores de 2015, haciendo particular énfasis en las atribuciones de las que ha sido dotada y de su rol como ente supervisor del mismo.*

Palabras clave: *Mercado de valores – Policía administrativa – Regulación – Orden público.*

SUMARIO. Introducción. **I.** La actividad de policía de la Administración Pública. **II.** Breves consideraciones sobre la Superintendencia Nacional de Valores. **III.** La actividad de policía de la Superintendencia Nacional de Valores. **1.** Técnicas de información. **2.** Técnicas de condicionamiento. **3.** Técnicas ablatorias. **IV.** La Superintendencia Nacional de Valores y su actividad regulatoria. Conclusiones.

INTRODUCCIÓN

La forma en la cual evolucionan las instituciones en el Derecho se encuentra indisolublemente ligada a la evolución de la sociedad en la que intervienen, por lo que resulta indudable que la actividad legislativa ha de estar supeditada a las exigencias que la sociedad imponga.

En este orden de ideas, y refiriéndonos ya a lo relativo a las formas de la Actividad Administrativa, debe recordarse que al servir como medio a la Administración para el cumplimiento de los fines que le han sido atribuidos conforme al ordenamiento jurídico, al utilizarse determinada actividad siempre deberá ser empleada aquella que se adecúe de mejor manera a los fines que busca tutelar, de allí que generalmente previo a la adopción de cualquier tipo de medida deba ejercerse un juicio ponderativo tendente a evaluar cuál es la vía idónea por la que se cumplan cabalmente estos fines y generar así la mayor satisfacción de necesidades posibles en el entorno social.

Claramente, la vía que decida tomar la Administración con el objeto de cumplir con los fines que el ordenamiento jurídico le ha atribuido no es privativa del empleo de las demás, ello en razón del principio de la

¹ Abogado de la Universidad Central de Venezuela (2014). Abogado en la Dirección de Control del Sector Servicios de la Contraloría General de la República.

intercambiabilidad de las técnicas administrativas, motivo por el cual si bien pueden ser empleadas simultáneamente varias vías con el objeto de cubrir la mayor suma de necesidades posibles, debe siempre tenerse en consideración las limitaciones que se han consagrado como prevención a un posible desbordamiento de la actividad de policía que traiga como consecuencia la negación de los principios básicos del ordenamiento jurídico, límites estos que vienen representados en principios básicos fundacionales del Estado de Derecho tales como el principio de la legalidad administrativa, igualdad, proporcionalidad, entre otros.

Ahora bien, considerando lo previamente indicado, ha de considerarse que el Mercado de Valores, entendido este como medio en el cual se efectúan operaciones con los valores que el ordenamiento jurídico permite previa la habilitación de la autoridad administrativa respectiva, viene a ser el objeto sobre el cual la Superintendencia Nacional de Valores despliega su actividad de policía, tendente al mantenimiento del orden público en las operaciones realizadas por los sujetos habilitados y que se relacionen en aquel.

Todo lo anterior responde, tal y como se ha señalado al inicio de este introito, al proceso de evolución constante que nuestra sociedad ha experimentado y que demandó la regulación del Mercado de Valores al consagrarse este en sus inicios como medio innovador en el cual se ejecutan operaciones mercantiles distinto a las clásicas vías conocidas, como por ejemplo las transacciones de compra venta, permuta de bienes y servicios, etc.; motivo por el cual la Actividad de Policía desplegada en este contexto merece un estudio tendente a su contraste de cara a la teoría clásica de la Actividad Administrativa desarrollada por la doctrina.

I. LA ACTIVIDAD DE POLICÍA DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

La actividad administrativa puede ser definida como “[...] toda actividad desarrollada por los órganos competentes de la Administración Pública o con autorización de la misma, de carácter sublegal, realizada en ejecución de las funciones del Estado para el cumplimiento de sus cometidos, y de cuyas consecuencias o efectos responden tanto los funcionarios como las personas jurídicas estatales a las cuales representan”².

² Allan Brewer-Carías: “La Actividad Administrativa y su Régimen Jurídico”. *Las Formas de la Actividad Administrativa - II Jornadas sobre Derecho Administrativo*. Fundación de Estudios de Derecho Administrativo (FUNEDA). Caracas, 2005, p. 11.

Ahora bien, estas actividades han sido clasificadas por la doctrina en policía, fomento, servicio público, control y gestión de los asuntos públicos³, siendo definidas de la siguiente forma:

La primera, la **actividad de policía**, quizás la más clásica de las actividades administrativas, siempre resulta en definitiva en una limitación a los derechos constitucionales; la segunda, la **actividad de fomento**, se manifiesta en la política el estímulo al desarrollo pleno de los mismos derechos ciudadanos, con particulares connotaciones en el ámbito económico; la tercera, la **actividad de servicio público**, en esencia es la obligación prestacional impuesta al Estado consecuencia directa de derechos ciudadanos previstos constitucional o legalmente; la cuarta, la **actividad de control**, corresponde a todas las acciones del Estado de control de la actuación tanto de los órganos de la Administración Pública como de los propios administrados en relación con sus actividades reguladas; y la quinta forma de la actividad administrativa, la de **gestión del interés general**, que puede manifestarse, entre otros, en el campo de la economía cuando el Estado gestiona incluso directamente actividades dentro del sistema de economía mixta establecido en la Constitución. (Negrillas propias).

De la anterior clasificación, interesa al objeto del presente estudio analizar las formas en las cuales se manifiesta la actividad de policía desplegada por la Superintendencia Nacional de Valores no obstante que la misma pueda ejercer en determinada situación cualquier otra de estas, toda vez que ellas no son excluyentes en cuanto a su implementación.

En este orden de ideas, se tiene que la actividad de policía de la Administración, concebida como la intervención desplegada por la administración tendente a limitar o reducir los derechos de los particulares con el objeto de proteger el orden público, ha experimentado en la actualidad un conjunto de replanteamientos que llevaron a la doctrina nacional a señalar que esta puede clasificarse en dos modalidades a saber, por un lado *la actividad de policía general o de seguridad ciudadana y orden público* que vendría a ser la actividad emanada de los órganos competentes para establecer limitaciones o restricciones a los derechos de los particulares, con la finalidad de tutelar la seguridad ciudadana y el orden público; y por otra parte encontramos a las denominadas *policías especiales* que vendrían a ser las “[...] múltiples actividades de limitación u ordenación que ejerce la Administración sobre los ciudadanos en determinados sectores materiales (ambiente, sanidad, vialidad, urbanismo, etc.)”⁴.

³ Allan Brewer-Carías: “Introducción General al Derecho Administrativo Venezolano”. *Revista Electrónica de Derecho Administrativo Venezolano*. N°1. Universidad Monteávila. Caracas, 2013, p. 108.

⁴ José Peña Solís: *Manual de Derecho Administrativo*. Volumen Tercero. 2da reimpresión. Tribunal Supremo de Justicia. Caracas, 2009, p. 121.

En este orden de ideas, teniendo en consideración que la actividad de policía administrativa se encuentra íntimamente ligada al concepto de Libertad, ha de señalarse entonces que el fundamento constitucional de esta se encuentra, entre otros, en el artículo 20 de la Constitución, que dispone: “[t]oda persona tiene derecho al libre desenvolvimiento de su personalidad, sin más limitaciones que las que derivan del derecho de las demás y del orden público y social”.

De la disposición anterior, al igual que lo hacía el artículo 43 de la Constitución del año 1961, puede indicarse que reside el fundamento de la actividad de policía, ya que todas las personas son libres salvo aquellos límites que sean impuestos por el ordenamiento jurídico así como también el “orden público y social”, conclusión que es cónsona con la posición de la doctrina que, respecto al artículo 43 antes mencionado, ha indicado lo siguiente:

El fundamento constitucional de la actividad de policía del Estado, está en el artículo 43 del Texto Fundamental, que regula la libertad, pues esta actividad pública, en su desarrollo está esencialmente vinculada a la idea de libertad. En efecto, esa norma constitucional regula la libertad como el derecho de todos al libre desenvolvimiento de la personalidad, sin más limitaciones que las que derivan del derecho de los demás y del orden público y social.

De acuerdo a la Exposición de Motivos de la Constitución, esta disposición, redactada en esa forma, sustituyó el viejo y tradicional enunciado de la libertad, que consiste en que todos pueden hacer lo que no perjudique a otro; nadie está obligado a hacer lo que la ley no ordene y nadie está impedido de ejecutar lo que ella no prohíba.

Ahora bien, esta idea de la libertad, con todas las limitaciones que implica es, sin duda, el fundamento de la actividad de policía del Estado, pues ésta tiene por objeto velar por el mantenimiento del orden público y social, que es el primer límite de la libertad y, además, velar por el respeto de los derechos de los demás, que es el segundo límite de la libertad⁵.

Ahora bien, teniendo en consideración el fundamento constitucional previo y actual de la actividad administrativa de policía, debe señalarse que esta ha sufrido una evolución necesaria a los fines de adaptarse a los cambios surgidos en la organización administrativa y que son producto a su vez de los avances legislativos requeridos por los nuevos tiempos, todo lo cual ha generado una “diversificación” producto de la aparición de nuevos sectores materiales como los antes mencionados, ello sin perder de vista los principios

⁵ Allan Brewer-Carías: “Consideraciones sobre el régimen jurídico de la actividad de policía administrativa”. *Revista de Derecho Pública*. N° 48. Editorial Jurídica Venezolana. Caracas, 1991, p. 52.

básicos que han de limitar el despliegue de la actividad administrativa de policía como el de la legalidad, proporcionalidad, igualdad, entre otros.

En este contexto, se tiene que para la ejecución de este tipo de actividad, la Administración acude a diversas vías o medios que la doctrina ha calificado como “medios de policía”⁶, y son desarrollados de la siguiente forma:

- a. **Autorización:** versa sobre el consentimiento o “anuencia” de la Administración para que sea ejercido un derecho, y que puede ser establecida de forma totalmente reglada o con cierto margen de discrecionalidad, caso en el cual no sólo han de comprobarse los elementos reglados de la norma, sino que también deben respetarse los límites al poder discrecional de la Administración.
- b. **Concesión administrativa:** puede definirse como el “acto administrativo mediante el cual el Estado confía, concede o más propiamente, delega a un particular, o a otra Administración Pública, alguna potestad o derecho que le es propio. La presencia de la *publicatio* es el criterio que permite distinguir la autorización de la concesión administrativa”⁷.
- c. **Permiso:** es el acto que faculta para el ejercicio de una actividad prohibida por el ordenamiento, es decir, trata sobre una exención respecto de una prohibición de carácter general que beneficia solamente a quien lo solicita.
- d. **Aprobación:** acto que se produce cuando la actuación de policía se genera *ex post facto*, todo ello en razón que la aprobación otorgada luego de emitido el acto controlado hace que este produzca eficacia jurídica.
- e. **Dispensa:** es un acto por el cual la Administración decide no aplicar una norma general a un caso concreto.
- f. **Admisión:** es un acto que incorpora a un particular a una actividad determinada como de “interés público”, otorgándole derechos y obligaciones, sometiéndolo a su vez a un régimen jurídico propio.
- g. **Orden:** se concreta por una decisión Administrativa mediante la cual se establece la necesidad de la realización de una obligación o,

⁶ María Amparo Grau: “La Actividad Administrativa de Policía y las Garantías Constitucionales”. *Las Formas de la Actividad Administrativa - II Jornadas sobre Derecho Administrativo*. Fundación de Estudios de Derecho Administrativo (FUNEDA). Caracas, 2005, pp. 47-50.

⁷ José Araujo-Juárez: *Derecho Administrativo General – Servicio Público*. Ediciones Paredes. Caracas, 2010, p. 120.

eventualmente, por la prohibición de realizar determinada actividad.

- h. **Registro y certificación:** son vías utilizadas por la Administración con el objeto de dar certeza a ciertos hechos o actos jurídicos, motivo por el cual se establece sobre los particulares la obligación de inscribirse en registros con diferenciados efectos, como por ejemplo, otorgar fecha cierta, efectos frente a terceros, perfeccionar un acto, entre otros. Asimismo, la certificación es el acto por el cual la Administración afirma la existencia de ese hecho o acto.
- i. **Coacción:** que encuentra diversas formas de manifestación como el apercibimiento, las medidas preventivas, mediación, conciliación, arbitraje (que pueden obligar al administrado a cumplir normas de policía) y la sanción (puede operar como medio de coacción).

Ahora bien, dentro de los sectores materiales en los cuales la actividad administrativa de policía despliega su ratio de actuación, encontramos al sector del mercado de valores, siendo la Superintendencia Nacional de Valores quien tiene atribuida de conformidad con el contenido del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores⁸ la competencia relativa al ejercicio de la actividad de limitación en ese ámbito.

II. BREVES CONSIDERACIONES SOBRE LA SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES

Los antecedentes de la Superintendencia Nacional de Valores se remontan a la extinta Comisión Nacional de Valores creada en razón del mandato contenido en la Ley del Mercado de Capitales de 1973⁹, y reformada durante el año 1975¹⁰, que se encontraba adscrita al entonces Ministerio de Hacienda, y que regulaba la emisión y colocación de títulos valores en el mercado primario, cuando estos procesos se cumplían con el auxilio del mecanismo de la oferta pública y, excepcionalmente, se aplicaba a negociaciones de títulos efectuadas en el mercado secundario¹¹.

Esta institución mantuvo sus operaciones bajo la misma denominación hasta que en razón de la publicación de la Ley del Mercado de Valores del año

⁸ Publicado en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 6.211 Extraordinario, del 30 de diciembre de 2015.

⁹ Publicada en la Gaceta Oficial de la República N°1.566 Extraordinario de fecha 31 de enero de 1973.

¹⁰ Decreto N° 882, de fecha 29 de abril de 1975, publicado en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 1.744 Extraordinario, de fecha 22 de mayo de 1975.

¹¹ Alfredo Morles Hernández: *Régimen Legal del Mercado de Capitales*. 2da Edición. Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, 2006, p. 229.

2010 pasó a denominarse Superintendencia Nacional de Valores, de conformidad con lo ordenado en su disposición transitoria única, siendo establecida formalmente como un instituto autónomo en el artículo 94 del Decreto Ley del Mercado de Valores (2015) que dispone:

Artículo 94. La Superintendencia Nacional de Valores es el ente encargado de regular el mercado de valores, así como supervisar, inspeccionar, controlar y sancionar a las personas que en él participen, con el objeto de proteger a los inversionistas y promover el mercado de valores para estimular el desarrollo productivo del país.

La Superintendencia Nacional de Valores actúa bajo la vigilancia y coordinación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional y conforme lo establecido en la presente ley.

La Superintendencia Nacional de Valores, es un instituto autónomo con personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del fisco nacional; y gozará de las prerrogativas, privilegios y exenciones de origen fiscal, tributario y procesal que las leyes de la República otorgan al fisco nacional.

De lo anterior, se tiene que a pesar de su denominación como “Superintendencia”, jurídicamente es un instituto autónomo motivo por el cual le es aplicable la regulación establecida en los artículos 98 al 102 de la Ley Orgánica de la Administración Pública¹², por lo que siendo ello así resulta conveniente indicar que el Decreto Ley del Mercado de Valores de 2015, nada señala expresamente, sobre el órgano de adscripción de la Superintendencia, limitándose a indicar que ella actuará bajo la “vigilancia y coordinación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional”, por lo que siendo ello así, y si se quiere ser cónsono con la naturaleza jurídica de este ente, ha debido efectuarse su adscripción de forma expresa al órgano respectivo, que sería el Ministerio del Poder Popular con competencia en materia de Finanzas, ello teniendo en cuenta que el Superintendente Nacional de Valores al elaborar el presupuesto debe remitirlo al señalado Ministro para su consideración (Artículo 101 del Decreto Ley).

Ahora bien, en lo relativo a sus atribuciones, el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, actualmente vigente, señala en el artículo 98 el siguiente -extenso- catálogo de atribuciones:

1. Autorizar e inscribir en el Registro Nacional de Valores a todas las personas naturales y jurídicas reguladas por este Ente, así como suspender o cancelar tal autorización, por causa debidamente justificada y mediante acto motivado.

¹² Publicada en la Gaceta Oficial N°6.147 Extraordinario, de fecha 17 de noviembre de 2014.

2. Autorizar a las sociedades dedicadas a la intermediación con valores, constituidas en el territorio nacional que deseen operar en el extranjero o aquellas constituidas en el extranjero que deseen operar en el territorio nacional, en ambos casos, a través del establecimiento de sucursales.
3. Autorizar a los intermediarios de valores para ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional o mantener en su cartera propia dichos títulos.
4. Autorizar la oferta pública de valores en el territorio nacional e inscribir los valores objeto de ella en el Registro Nacional de Valores, por personas domiciliadas en la República, en el extranjero o por organismos internacionales, gobierno e instituciones extranjeras y cualesquiera otras personas que se asimilen a los mismos.
5. Autorizar la oferta pública de valores fuera del territorio nacional, emitidos por personas domiciliadas en la República inscritos en el Registro Nacional de Valores.
6. Ejercer sobre el mercado de valores las funciones de promoción, autorización, vigilancia, supervisión, control y sanción, así como practicar visitas de inspección, a las personas naturales o jurídicas que actúen en el mismo, se encuentren o no autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores.
7. Adoptar preventiva y oportunamente, las medidas necesarias a los fines de resguardar los intereses de quienes hayan efectuado inversiones en valores objeto de oferta pública, inversiones por intermedio de los entes sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores o para mantener el correcto y sano funcionamiento del mercado de valores.
8. Autorizar la publicidad y los prospectos de las emisoras de valores a los fines de su oferta pública, así como supervisar toda la publicidad y propaganda relacionada con el mercado de valores.
9. Dictar las normas de carácter general y particular destinadas a regular todo lo relacionado con el mercado de valores, con el funcionamiento y administración de las personas jurídicas y de las personas naturales que actúan en el mismo.
10. Dictar normas que regulen los procesos de intervención, reestructuración y liquidación de las personas que se dediquen a la intermediación con valores, así como la actuación de las personas designadas como interventores y liquidadores.
11. Dictar disposiciones especiales para el financiamiento, mediante procesos de oferta pública de las comunidades organizadas,

- empresas de propiedad social, así como la pequeña y mediana empresa.
12. Determinar los límites máximos de las tarifas, comisiones y cualquier otro importe que cobren los sujetos regulados por la presente Ley, por realizar la intermediación en el mercado de valores.
 13. Convocar, previa averiguación sumaria, las asambleas de accionistas de las sociedades sometidas a su control, cuando no se hubieren celebrado asambleas ordinarias dentro de los plazos establecidos en esta ley, o cuando se hubieren producido irregularidades graves en su administración que deban ser conocidas o subsanadas por la asamblea de accionistas.
 14. Recomendar a la asamblea de accionistas, mediante acto motivado y previa averiguación sumaria, la remoción de los administradores de las sociedades bajo su control, cuando éstos se encontraren incurso en irregularidades.
 15. Designar funcionarios para asistir, con derecho a voz, pero sin voto, a las asambleas de accionistas, obligacionistas u otros tenedores de valores representativos de derechos de créditos de las sociedades cuyos valores sean objeto de oferta pública de las personas jurídicas reguladas por la presente ley, cuando lo considere conveniente.
 16. Aprobar o negar las normas internas y sus modificaciones dictadas por las bolsas de valores, cámaras de compensación de futuros, opciones u otros derivados y ordenar cuando lo considere necesario su modificación, así como supervisar su funcionamiento, todo ello de conformidad con lo previsto en esta ley.
 17. Publicar un boletín informativo mensual sobre el mercado de valores y su comportamiento.
 18. Presentar al Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional y al ministerio con competencia en materia de finanzas un informe semestral de sus actividades y al Presidente de la República un informe anual de las mismas.
 19. Promover y normar el arbitraje como mecanismo alternativo para resolver los conflictos que surjan entre las personas naturales y jurídicas reguladas por esta ley y entre éstos y sus clientes, derivados de operaciones en el mercado de valores.
 20. Requerir a los sujetos regulados, la información que considere necesaria en materia de prevención, fiscalización y control de legitimación de capitales, del financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.

21. Dar respuesta a los requerimientos de información de las autoridades competentes de investigación penal, así como los órganos y entes de prevención, control, supervisión, fiscalización y vigilancia en materia de prevención, fiscalización y control de legitimación de capitales, del financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.
22. Dictar y modificar el Reglamento Interno y el Estatuto de Personal de la Superintendencia Nacional de Valores.
23. Establecer un domicilio electrónico obligatorio para la notificación de comunicaciones o actos administrativos que requiera hacerle a los sujetos regulados.
24. Las demás que le asigne esta ley, otras leyes y reglamentos.

En la enumeración anterior, se denota el vasto marco competencial del que fue dotado la Superintendencia Nacional de Valores para la consecución de su fin último el cual es el mantenimiento del orden en el Mercado de Valores, entendido este como la vía alternativa al sistema bancario, en la cual se relacionan personas, sociedades y el Estado con el objeto de efectuar transacciones sobre los valores ofrecidos en tal medio siendo su actuación ejercida bajo la autoridad, representación y responsabilidad del Superintendente Nacional de Valores. Igualmente, es importante resaltar que la Superintendencia Nacional de Valores es miembro ordinario de la Organización Internacional de Comisiones de Valores desde que su denominación era Comisión Nacional de Valores.

Ahora bien, en este grado de análisis resulta pertinente señalar que de la simple lectura de las atribuciones que posee la Superintendencia Nacional de Valores, puede evidenciarse que algunas de ellas se corresponden con lo que previamente la doctrina ha denominado “actividad administrativa de policía”, aunque no obstante ello el grueso de su actividad se enmarque en lo que se ha denominado “derecho regulatorio” todo lo cual será abordado sucintamente en las siguientes líneas.

III. LA ACTIVIDAD DE POLICÍA DE LA SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES

Llegado este punto, debe recordarse que el artículo 94 del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores (en lo adelante “Ley del Mercado de Valores”), dispone lo siguiente: “La Superintendencia Nacional de Valores, es el ente encargado de regular el mercado de valores, así como supervisar, inspeccionar, controlar y sancionar a las personas que en él participen, con el objeto de proteger a los inversionistas y promover el mercado de valores para estimular el desarrollo productivo del país [...]”.

Del texto anterior, se evidencia que al serle atribuida a la Superintendencia Nacional de Valores las funciones de supervisión, inspección, control y sanción de las personas que participan en el mercado de valores, se consagró de entrada el marco en el cual sería desarrollada su actividad de policía administrativa que quedaría cristalizado en el contenido del artículo 98 *ejusdem*, contenido de sus atribuciones.

Ahora bien, a los fines de dar un tratamiento sistematizado a las atribuciones que posee la Superintendencia Nacional de Valores bajo la óptica de las teorías clásicas construidas en torno a las técnicas de policía administrativa, conviene señalar la clasificación que de ellas formula la doctrina de conformidad con la tesis del maestro Santamaría Pastor¹³ quien las categoriza de la siguiente forma:

1. Técnicas de información

Son aquellas que se contraen a la imposición de deberes a los ciudadanos relativos a proveer de información a la Administración Pública de datos atinentes a su existencia, operaciones, así como los demás particulares que se consideren pertinentes para garantizar los intereses tutelados por ella.

De allí, que al contrastar esta técnica con las atribuciones asignadas legalmente a la Superintendencia Nacional de Valores, se colige que la misma encuentra concreción, a modo de ejemplo, en la obligación establecida a los miembros de las Bolsas de Valores en el numeral 3 del artículo 24 de la Ley del Mercado de Valores, que dispone:

Artículo 24. Los miembros de las bolsas de valores estarán obligados a:

[...]

3. Presentar semestralmente a la Superintendencia Nacional de Valores y a las juntas directivas de las bolsas de valores respectivas, su balance general, el estado de resultados y de cambios de su situación financiera, dictaminados por una firma de contadores públicos, debidamente inscrita en el Registro Nacional de Valores.

Igualmente, otra manifestación de esta técnica se verifica en el artículo 36 de la Ley en comento al señalar: “Las personas jurídicas referidas en el presente Título deberán informar a la Superintendencia Nacional de Valores sobre la celebración de sus asambleas, ordinarias o extraordinarias, con al

¹³ Juan Santamaría Pastor: *Principios de Derecho Administrativo*. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces. Madrid, 1999. Citado por J. Peña S.: *Manual de Derecho Administrativo... op. cit.*, p. 157.

menos quince días continuos de antelación, mediante escrito anexando la agenda a tratar”.

Así, de la normativa señalada se puede verificar claramente la obligación que tienen ciertos sujetos regulados de suministrar información a la Superintendencia Nacional de Valores acerca de alguna de sus operaciones, todo ello con el objeto de mantener el debido control y vigilancia de los intervinientes en el Mercado de Valores, por lo que podría decirse que incluso estas obligaciones se corresponden con la correlativa función de supervisión y control que tiene atribuido este ente para garantizar el orden público en este medio.

2. Técnicas de condicionamiento

Son aquellas que supeditan el ejercicio de determinadas actividades por parte de los ciudadanos en la demostración, ante la administración, del cumplimiento de ciertos requerimientos o requisitos exigidos legalmente.

Esta técnica fue intensamente empleada por el legislador patrio al redactar la Ley del Mercado de Valores, a pesar de representar un término medio de invasión en la esfera de los derechos de los particulares en comparación con la técnica de información (nivel mínimo) y la técnica ablatoria (nivel máximo). Esto es así no solo con este instrumento normativo, toda vez que ello igualmente se aprecia en otros textos legislativos regulatorios de otras parcelas especiales como lo son la actividad bancaria, seguros, telecomunicaciones, etc.

Ahora bien, en lo que concierne a la Ley bajo análisis, se observa que esta técnica tiene una presencia fundamental en el mismo artículo 98, antes citado, al prever como atribuciones de la Superintendencia en sus numerales 1 al 5 las de autorizar la inscripción en el Registro Nacional de Valores a las personas (naturales y jurídicas) que sean objeto de regulación por ese ente, así como también la operación de las sociedades dedicadas a la intermediación con valores y la oferta pública de valores en los términos allí señalados. Incluso la Ley va más allá, al consagrar como atribución de la Superintendencia Nacional de Valores la competencia para emitir autorizaciones en el área de publicidad y los “prospectos” de las emisoras de valores con el objeto de su oferta pública, por lo que siendo ello así, se evidencia claramente la intención de mantener un control completo en el campo del Mercado de Valores, no agotándose esa actividad en la mera emisión de autorizaciones a las operadoras.

3. Técnicas ablatorias

Tal y como se ha señalado en líneas anteriores, las técnicas ablatorias suponen el grado máximo de intervención que puede ejercer la Administración tendente a la limitación o restricción de la esfera de derechos de los sujetos objeto de la actividad de policía de allí que, al momento de su ejecución, ha de sujetarse férreamente al principio de legalidad, baluarte principal del Estado de Derecho, y que supone el principal freno a cualquier arbitrariedad que pueda cometerse en su ejercicio.

Así, siendo que la nota característica de este tipo de técnicas consiste en la extinción o limitación de la esfera de derechos de aquellos sujetos sobre los cuales recaiga la misma, debe señalarse que de una revisión del contenido de la Ley del Mercado de Valores, pueden evidenciarse un conjunto de atribuciones que le han sido otorgadas a la Superintendencia Nacional de Valores, que en el marco de su ejercicio pueden dar lugar a la emisión por parte de la Administración respectiva de actos que se corresponden a lo que ha denominado SANTAMARÍA PASTOR como actos ablatorios personales y que pueden ser definidos como aquellos que consisten “[...] en imponer una obligación mediante una orden dictada por la Administración, que puede consistir en un ‘fare’ o un ‘dare’, o en un ‘non facere’, es decir, órdenes positivas y negativas”¹⁴.

Así, y a los fines de dar mayor claridad a lo expuesto precedentemente, conviene señalar que dentro de las atribuciones que posee la Superintendencia Nacional de Valores se encuentra la de “[...] requerir a los sujetos regulados, la información que considere necesaria en materia de prevención, fiscalización y control de legitimación de capitales, del financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva”; por lo que siendo ello así, al momento de hacer uso de tal atribución, la Administración procederá a dictar las órdenes respectivas tendentes a que le sea proporcionada la información debida, so pena de aplicación de disposiciones sancionatorias contenidas en el Título VII “Del Régimen Sancionatorio” de la Ley en cuestión como por ejemplo:

Artículo 127. Sin perjuicio de las decisiones que pudieren adoptarse a los fines de salvaguardar los intereses de los inversores y de las responsabilidades civiles y penales en que pudieren incurrir, la Superintendencia Nacional de Valores sancionará con multa desde dos mil quinientas unidades tributarias (2.501 U.T.) hasta cinco mil unidades tributarias (5.000 U.T.) en los siguientes supuestos:

[...]

¹⁴ J. Santamaría P.: *Principios de Derecho Administrativo...* op. cit., p. 188.

6. Cuando los sujetos supervisados no consignen oportunamente el informe sobre prevención, control y legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo, o no lo hicieren conforme a las normas respectivas.

De lo anterior, se evidencia entonces un claro ejemplo de la forma en la cual la Superintendencia Nacional de Valores puede desplegar su actividad de policía, siempre teniendo en cuenta como fin último la tutela del orden público dentro del Mercado de Valores, por lo que siendo ello así resulta indudable que su ejercicio siempre tenderá a combinarse con una multiplicidad de técnicas que se acoplan con el concepto actual manejado por la doctrina como “derecho regulatorio”.

IV. LA SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES Y SU ACTIVIDAD REGULATORIA

Habiendo efectuado un breve desarrollo de la actividad administrativa de policía desplegada por la Superintendencia Nacional de Valores bajo la óptica de la teoría clásica formulada sobre el particular, conviene ahora hacer mención, al menos de forma sucinta, de la actividad de este ente a la luz del Derecho Regulatorio, todo ello con el fin dar lograr un acercamiento un poco más amplio de su actividad, teniendo en consideración los desarrollos doctrinales que al respecto se han venido gestando en los últimos tiempos.

Así, se tiene que el estudio profundizado del fenómeno regulatorio es relativamente reciente, todo lo cual responde a la aparición del mismo en virtud de las formas en las cuales el Estado ha comenzado a actuar de manera más activa en la regulación del mercado y de las actividades económicas que se ejecutan de forma cotidiana, lo cual recibió un notorio impulso con el nuevo Estado Social de Derecho y de Justicia consagrado en la Constitución de 1999, siendo las Superintendencias la forma mediante la cual este regula y controla de forma directa los mercados económicos, tal y como lo ha señalado AZPURUA¹⁵ al indicar:

Es pues en el Mercado, sobre el Mercado, y por el Mercado, que se gesta gran parte del cauce público-Gerencial, y por ende de la actividad regulatoria. La paridad de demandas individualizadas con la demanda colectiva, la oferta y la eficiente locación de recursos limitados, son una cadena de indicios que dan pie para sostener que el flujo de la actividad Política descansa sobre axiomas económicos que se ven materializados a través del más contundente instrumento del cual goza el Estado en su actividad público-gerencial: la positivización jurídica.

¹⁵ José Miguel Azpúrua Alfonso: “Fundamentos Teóricos de la Regulación”. *Revista de Derecho Regulatorio*. N° 1, Editorial Torino, Caracas, 2008, p. 41.

En razón de lo anterior, es que se evidencia la relación existente entre el derecho regulatorio y la economía, todo lo cual permite definir a la regulación como “[...] una alternativa de acción que, desde la Teoría Económica, justifica la intervención del poder público ante las «fallas de mercado». Su objetivo consiste en evitar que los productores u oferentes «abusen de su posición dominante en el mercado y se prevengan prácticas restrictivas [a la entrada de competidores] o de colusión entre las empresas que reduzcan la competencia»”¹⁶.

Ahora bien, teniendo en cuenta el concepto de regulación antes formulado, debe indicarse que si se estudia detalladamente la organización administrativa venezolana, podrá apreciarse que en aquellas actividades económicas que el Estado ha considerado vitales, han sido creadas Superintendencias con el objeto de encargarse de su regulación y vigilancia, motivo por el cual en nuestro caso podemos encontrar la Superintendencia de la Actividad Aseguradora (SUDEASEG), Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (SUDEBAN), Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), entre otras; situación esta que ha generado lo que un sector de la doctrina ha denominado “Inflación de Superintendencias”¹⁷, toda vez que el auge y la creación continua de este tipo de entes ha supuesto el abarrotamiento a lo interno de la administración pública.

La situación antes descrita no se presenta de forma única en nuestro país, todo ello en razón que en el continente suramericano existen otros ejemplos en los cuales se puede evidenciar esta situación, como el caso de Chile que posee la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Superintendencia de Valores y Seguros e incluso una Superintendencia de Seguridad Social o el caso de Perú, que posee la Superintendencia de Banca y Seguros, la Superintendencia del Mercado de Valores, Superintendencia de Pensiones, entre otras; por lo que de esta forma se evidencia que estos entes no se han limitado al campo económico (particularmente a la regulación del mercado), sino que se han extendido a otros muy diversos como es el caso de la Seguridad Social.

En este contexto, resulta interesante el ejemplo de Colombia país en el cual, al igual que en Venezuela, las entidades que principalmente ejercen las funciones de inspección y vigilancia son las superintendencias, mas no

¹⁶ Francisco De Rosenzweig Mendialdua: “La Función Regulatoria del Estado: El Control Estatal en la Provisión de Servicios Públicos”. *Anuario de la Facultad de Derecho*. Vol. XXVII. Universidad de Extremadura. Extremadura, 2009, p. 375. Disponible en <https://goo.gl/KiOkb8> [consultado: 02-07-2016].

¹⁷ José Francisco García: “¿Inflación de Superintendencias? Un diagnostico crítico desde el derecho regulatorio”. *Revista Actualidad Jurídica*. N° 19. Tomo I. Ediciones Universidad del Desarrollo. Santiago de Chile, 2009, p. 327.

actuando de forma autónoma, sino bajo la dirección y orientación del Presidente de la República, el cual posee la titularidad de la función de inspección y vigilancia, por disposición expresa de la Constitución¹⁸.

Ahora bien, en lo que concierne a la actividad regulatoria de la Superintendencia Nacional de Valores, debe indicarse que del contenido del Decreto con Rango Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores del año 2015, se puede evidenciar que le han sido atribuidas un conjunto de competencias que van mucho más allá del concepto clásico manejado por la doctrina de “policía administrativa” encuadrándose sus funciones en el campo del derecho regulatorio tal y como por ejemplo se evidencia en el propio artículo 1 de la mencionada Ley que dispone: “La presente ley regula el mercado de valores, integrado por las personas naturales y jurídicas que participan de forma directa o indirecta en los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación de títulos valores, así como sus actividades conexas o relacionadas, para lo cual se establecen los principios rectores de su organización y funcionamiento”.

De esta manera, se hace evidente de forma expresa la función regulatoria que posee la Superintendencia Nacional de Valores, actividad esta que se despliega por múltiples vías, a saber:

- a. Sobre los sujetos intervinientes (sean personas naturales o jurídicas);
- b. Sobre cualquier forma adoptada por estos sujetos para intervenir en el mismo (directa o indirecta);
- c. Independientemente de los procesos en los que sean parte (emisión, custodia, inversión o intermediación);
- d. Incluso las actividades conexas que puedan llegar a tener alguna relación con el Mercado de Valores.

Un ejemplo claro de manifestación de la actividad regulatoria sobre los sujetos intervinientes se puede observar en el contenido del artículo 19 del Decreto Ley que dispone:

Artículo 19. Las bolsas de valores se constituirán bajo la forma de sociedades anónimas, con la autorización de la Superintendencia Nacional de Valores. Su capital inicial no podrá ser inferior al equivalente de cincuenta mil unidades tributarias (50.000 U.T) totalmente pagado en efectivo, monto que podrá ser ajustado por la Superintendencia Nacional de Valores y estará representado por

¹⁸ Ricardo Monroy Church: “Modalidades de Intervención del Estado”. *VI Jornadas Internacionales de Derecho Administrativo Allan Randolph Brewer-Carías: El Nuevo Servicio Público, actividades reservadas y regulación de actividades de interés general*. Fundación Estudios de Derecho Administrativo (FUNEDA). Caracas, 2002, p. 65.

acciones comunes nominativas que otorguen los mismos derechos, las cuales se emitirán y negociarán de acuerdo a las reglas de la oferta pública.

Ninguna persona natural o jurídica o grupo relacionado podrá poseer más del diez por ciento (10%) en acciones que representen el capital social de una bolsa de valores, ni tampoco aquellos que sean cónyuges o parientes, hasta el cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad de un accionista.

De allí, puede apreciarse que la actividad regulatoria de la Superintendencia no sólo se limita a emitir actos autorizatorios para proceder a la constitución de una bolsa de valores (todo lo cual se encuadra dentro de la actividad de policía que previamente hemos desarrollado), sino que también puede ajustar el monto mínimo de capital inicial influyendo de esta manera en el mercado sobre aquellos sujetos que pretendan intervenir en este Mercado.

Por otra parte, en lo que se refiere a los valores sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, debe señalarse que el Decreto Ley dispone en su artículo 45 que:

Artículo 45. Están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, los valores objeto de oferta pública en los términos de esta ley, así como cualesquiera otros valores o derechos de contenido financiero, incluso aquellos que sean emitidos por personas que no estén expresamente reguladas en esta ley u otras ley especiales.

También están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, los valores representativos de derechos de propiedad, garantías y cualesquiera otros derechos o contratos sobre productos o insumos agrícolas.

La Superintendencia Nacional de Valores, dictará normas para la emisión, negociación y custodia de tales valores.

Siendo ello así, resulta obvio que si la Superintendencia Nacional de Valores tiene competencia para regular todo lo relativo al mercado de valores, con más razón aún posee atribuciones para controlar los valores objeto de oferta pública así como todos aquellos que confluyan dentro del Mercado de Valores, siendo este un elemento esencial en la actividad de la Superintendencia bajo análisis si se tiene en consideración que para proceder a la oferta pública, ha de contarse con la autorización de la Superintendencia de conformidad con el artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores, lo cual es un rasgo más característico de la actividad regulatoria de la Superintendencia.

Otro punto de vital importancia viene representado por la competencia que posee la Superintendencia bajo estudio para proceder a la intervención de aquellas sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, entidades de inversión colectiva, sus sociedades administradoras, empresas dominantes o

dominadas, así como aquellas personas jurídicas que el mencionado ente califique como relacionadas a éstas, cuando de la investigación que sea efectuada se concluya que “atravesen por una situación de la cual pueden derivarse perjuicios para los inversores, acreedores o clientes [...]” (artículo 135 de la Ley del Mercado de Valores).

Es importante resaltar que este máximo nivel de intervención denota un grado de intensidad bastante notable en el campo de los derechos económicos que poseen los sujetos sobre los cuales recaiga esta medida, motivo por el cual se hace necesaria la sustanciación del procedimiento administrativo respectivo con el objeto de dar tutela efectiva al derecho al debido procedimiento consagrado en el artículo 49 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, lo cual nos lleva a hacer una precisión en razón del contenido del artículo 137 del Decreto Ley que dispone:

Artículo 137. Del procedimiento de intervención se llevará un expediente contentivo de todas las actuaciones relativas al mismo, el cual deberá estar debidamente foliado y tendrá el carácter de reservado hasta tanto se resuelva la medida de intervención. La documentación contenida en el expediente se acumulará a aquel que se levante en caso de acordarse la medida de liquidación de la sociedad.

La Superintendencia Nacional de Valores podrá acordar la rehabilitación de una sociedad intervenida, cuando del resultado del proceso de intervención resulte conveniente a los intereses de los inversionistas.

La Superintendencia Nacional de Valores dictará las normas de carácter general, que regularan el procedimiento de intervención.

Dos observaciones surgen de lo antes señalado, y es que primeramente de la lectura del precepto anterior se evidencia a todas luces la deficiente técnica empleada en su redacción, ya que por un lado se le otorga a la intervención un tratamiento de “procedimiento” y por otro de “medida” sin olvidar tampoco que en los artículos precedentes se le denota como “proceso” todo lo cual no hace más que generar confusión en los destinatarios de la normativa, ya que cada uno de esos vocablos posee implicaciones diametralmente distintas que afectan el tratamiento que se le pretenda dar a la figura en cuestión.

Ahora bien, no obstante lo anterior, se tiene que otro aspecto determinante es la franca indeterminación del procedimiento mediante el cual se canalizará la intervención, ya que si bien en un primer momento se podría pensar en acudir a cualquiera de los dos procedimientos instituidos en el Decreto Ley (especial u ordinario), tal duda queda disipada al señalarse que corresponde a la Superintendencia la elaboración de las normas que regularan el procedimiento, por lo que cabe preguntarse ¿Acaso no era competencia del

Poder Público Nacional la materia relativa al procedimiento según lo dispuesto en el numeral 32 del artículo 156, ello considerando igualmente a la intervención como una de las formas más invasivas de la actividad regulatoria?.

Ante lo anterior no queda más que reiterar la necesidad del respeto al principio de la legalidad, antes mencionado, así como también la pertinencia de la actividad del Poder Legislativo en campos tan sensibles como el regulatorio, siendo que como ha quedado evidenciado en anteriores ocasiones, la actividad del Ejecutivo a través de los Decretos Leyes se configura como un exceso que amenaza con arrastrar a su paso al Estado de Derecho.

CONCLUSIONES

Sin duda alguna que la gradual expansión de las actividades de la Administración ha llegado a tal punto que casi no hay ámbito en el cual no se aprecien vestigios del ejercicio de una potestad atribuida a un órgano o ente administrativo y, con mucha más razón, en el ámbito del Mercado de Valores, medio en el cual confluyen una multiplicidad de intereses más allá de los económicos.

Ante tal situación, el legislador y el ejecutivo han considerado idónea la creación de un ente dotado de la suficiente autonomía y atribuciones para mantener el orden y evitar cualquier tipo de desequilibrio que pudiera eventualmente afectar al Mercado y por consiguiente, el sistema económico que la Constitución de 1999 ha establecido, todo lo cual hace surgir la siguiente interrogante: ¿Es idónea una Superintendencia en cada rubro o campo de la actividad económica que controlen la actividad de los agentes que allí se desempeñan?

Al menos en nuestro país la respuesta pareciera ser afirmativa y mientras mayores modalidades existan dentro del denominado Mercado de Valores mayor será la intervención de la Superintendencia del ramo a través del uso de la actividad de policía que puede desplegar por atribución expresa de la Ley, todo lo cual como se ha visto encaja dentro de la doctrina clásica que desarrolla este tipo de actividad dentro del Derecho Administrativo.

No obstante, debe señalarse que si bien la anterior respuesta surge del análisis de la legislación vigente actualmente así como de la realidad actual, ha de indicarse que lo ideal sería una intervención menor de la Administración en el Mercado. Nótese que se tiene como ideal una intervención menor y no “ausente”, ya que si bien muchas teorías económicas son partícipes de eliminar toda la intervención ajena del Mercado ya que este

encuentra presuntamente su equilibrio por sí solo, el paso del tiempo se ha encargado de demostrar que siempre es necesaria una mínima intervención estatal, a través del uso de cualquier tipo de forma de actividad, para lograr así un mínimo grado de orden que garantice el correcto funcionamiento del Estado.

Así, si bien consideramos necesaria la intervención de la Superintendencia bajo estudio en el Mercado de Valores, en ejecución de las competencias que le han sido atribuidas en el Decreto Ley bajo cualquier modalidad de las conocidas por la doctrina, creemos que ello debe estar sujeto indisolublemente al principio de proporcionalidad y oportunidad, todo ello en aras de garantizar el mayor grado de ejercicio de derecho a los particulares, comprometiéndolos mínimamente.